

Financiera Oh! S.A.

Informe Trimestral

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Institución ⁽¹⁾	B+ (pe)	B+ (pe)
Certificados de Depósitos Negociables ⁽²⁾	CP-1- (pe)	CP-1-(pe)
Bonos Corporativos ⁽²⁾	AA- (pe)	AA-(pe)

Con información financiera no auditada a marzo 2020

⁽¹⁾ Clasificación otorgada en Comité de fecha 10/06/2020 y 13/04/2020

⁽²⁾ Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 10/06/2020 y 24/04/2020

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en S/ Miles	Mar-20	Mar-19	Dic-19	Dic-18
Activos	2,005,120	1,551,472	1,919,387	1,486,699
Patrimonio Neto	402,592	336,339	386,627	316,297
Utilidad Neta	15,965	20,042	70,330	65,298
ROAA	3.3%	5.3%	4.1%	4.9%
ROAE	16.2%	24.6%	20.0%	23.0%
Ratio de Capital Global	16.6%	16.5%	16.0%	16.2%

*Fuente: Financiera Oh!

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017)

Analistas

Johanna Izquierdo
(511) 444 5588
johanna.izquierdo@aai.com.pe

Gustavo Campos
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Perfil

Financiera Oh! inició operaciones el 1ro. de marzo del 2010 y es una empresa perteneciente al grupo InterCorp, uno de los principales grupos económicos del país con actividades en los sectores de servicios financieros, *retail*, inmobiliario y educación. La Institución se dedica principalmente a financiar las compras de los clientes de las tiendas *retail* del Grupo y otros comercios asociados, otorgándoles créditos de consumo a través de su Tarjeta Oh!, asociada a Mastercard y Visa (esta última, desde mayo 2016) y créditos en efectivo (desde el 2015). Es importante destacar los esfuerzos de la Financiera por diversificar sus fuentes de fondeo, por lo que desde el 2017 cuentan con captación de CTS. Al cierre de marzo 2020, Financiera Oh! participaba con el 3.7% del total de los créditos con tarjetas de crédito del sistema financiero peruano (marzo 2019: 3.6%). Cabe mencionar que, si se agrupan las instituciones de un mismo grupo económico, Interbank y Financiera Oh! lideran con una participación de mercado de 27.8% del total de créditos con tarjeta de crédito, seguido de Scotiabank, Crediscotia y CAT con 22.1% y BCP y Mibanco con 21.3%.

Fundamentos

La ratificación de las clasificaciones se fundamentan en el crecimiento sostenido a lo largo de los años, los altos niveles de rentabilidad producto de las economías de escala que viene alcanzando, el holgado nivel de capitalización, así como a la mejora en los niveles de cobertura de la cartera pesada y la diversificación en sus fuentes de fondeo. La Clasificadora espera que la institución siga mostrando altas tasas de crecimiento en línea con el plan de expansión del Grupo soportado en la posición de liderazgo que éstas tienen, además de mantener atractivos retornos.

Crecimiento Sostenido y Altamente Rentable: Financiera Oh! ha logrado mostrar un buen desempeño de manera sostenida y en función a lo planeado, a pesar de ser una institución financiera relativamente joven en el mercado, donde la competencia es fuerte y hay entidades muy bien posicionadas, con tasas de crecimiento anual promedio de 28% de su portafolio en los últimos cinco años. A ello se suma una buena gestión del riesgo en su cartera de créditos, donde el crédito promedio se mantiene relativamente bajo y los ratios de morosidad, controlados. Así, a marzo 2020, las colocaciones brutas mostraron una tasa interanual de crecimiento del 13.9% (diciembre 2019: 22.1%), mientras que la utilidad neta disminuyó en 20.3%, debido a la decisión conservadora de la institución de priorizar la liquidez por lo que los gastos financieros aumentaron más que los ingresos, y realizar importantes provisiones voluntarias, a fin de poder afrontar mejor el entorno de mayor riesgo que estamos viviendo a raíz del COVID-19. De esta manera, el ROAA y ROAE registraron una disminución con respecto al primer trimestre del 2019 (de 5.3% a 3.3% en cuanto al ROAA y de 24.6% a 16.2% para el ROAE), pero se mantienen en niveles atractivos.

Adecuado nivel de Capitalización: A marzo 2020, la Financiera reportó un ratio global de 16.6%, por encima al mínimo interno exigido, a pesar de la fuerte expansión registrada durante los últimos 12 meses. Dado los niveles de rentabilidad que genera la institución, la Clasificadora considera que la Financiera podrá seguir acompañando su plan agresivo de crecimiento con una adecuada capitalización, con solo la generación interna de utilidades sin requerimiento de aportes de capital.

Soporte de la Matriz: Las clasificaciones toman en cuenta el soporte del Grupo Intercorp (FC IDR: BBB- / perspectiva negativa por *FitchRatings*) dado que Financiera Oh! es una subsidiaria clave para los objetivos del Grupo, pues constituye el brazo financiero de las empresas retail del Grupo. A su vez, Financiera Oh! se beneficia de las mejores prácticas de gestión de su vinculada Interbank (BBB por *FitchRatings*), cuarto banco más grande del país, con quien comparte directores comunes, que a su vez participan en los diversos comités de Financiera Oh!.

Entre los principales desafíos para Financiera Oh! se encuentra mantener elevados ratios de cobertura de la cartera pesada y atractivos retornos acorde con el riesgo del negocio, en un entorno de tasas bajas y alta competencia. Asimismo, continuar con la diversificación y atomización de los pasivos a costos atractivos que no presionen los márgenes.

Entorno Económico Adverso: Se espera que el Coronavirus (COVID-19) impacte fuertemente en el crecimiento de la economía peruana y en la situación financiera de sus empresas. En ese sentido, para el 2020, se proyecta una menor actividad financiera, un incremento de la mora, una menor rentabilidad y presiones sobre la liquidez.

La Perspectiva Estable de la Financiera se sostiene en el soporte del Grupo, su acceso a fuentes de fondeo, su estructura eficiente de costos que le reportan holgados ratios de rentabilidad, su adecuado nivel de capitalización y la importancia de la Financiera para el desarrollo del negocio *retail* del Grupo, donde es el líder del segmento.

Considerando que se trata de un evento aún no evolucionado, la Clasificadora monitoreará el impacto del mismo y su magnitud en la entidad, así como la resiliencia de la Institución a la actual coyuntura.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción positiva del Rating se daría en caso Financiera Oh! alcance altos ratios de cobertura de la cartera pesada (cercano al 100%) y que mantenga holgados niveles de capitalización, atractivos retornos acordes con el perfil de riesgo y una adecuada diversificación y atomización de su fondeo.

Por su parte una acción negativa del Rating se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora.

Cabe señalar, que el rating de la Institución tiene un *link* directo con el rating de la matriz, por lo que cambios en la capacidad o disposición de Intercorp para prestar soporte a Financiera Oh! en caso necesite, podría derivar en cambios en el rating de la Financiera.

■ ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Perspectivas económicas para el 2020

Durante el mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19 a nivel mundial. De un crecimiento económico global y local esperado de 2.5% y 2.7%, respectivamente, pasamos a un escenario altamente probable de recesión global con una caída mundial inicialmente estimada de -3.0% según FMI y local de -14%, según los estimados de Apoyo Consultoría con sesgo a la baja, la crisis económica peruana más severa de los últimos 80 años, debido al freno que ha tenido el aparato productivo con la declaratoria de estado de emergencia establecida desde el 16 de marzo.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido drásticamente por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectará tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin que no se rompa la cadena de pagos y el flujo crediticio, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y el Banco Central de Reserva (BCR), vienen implementando una serie de medidas, entre las que destacan:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29 de febrero del 2020, sin que se consideren o pasen a ser calificados como refinanciados.
- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 300 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la Mype, a fin que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Asimismo se otorgará fraccionamiento tributario y subsidio a las planillas de las empresas.
- El BCR redujo la tasa de interés de referencia en 100 pb en dos oportunidades alcanzando el 0.25%.

Por su parte, el paquete económico que se lanzó el gobierno el 31 de marzo fue el más grande en la historia del Perú. En total se inyectarán fondos a la economía por cerca del 12% del PBI. Entre las medidas que más destaca es la creación de un fondo de garantía de hasta S/ 30,000 MM, a través del cual el Estado garantizará la nueva cartera de créditos que el sistema financiero genere. A su vez, las entidades financieras podrían usar esa nueva cartera de créditos

garantizada por el Estado, para obtener liquidez con el BCR. Con ello, se buscaría asegurar que la cadena de pagos no se rompa, y asegurar liquidez al sistema financiero.

Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la salud financiera de las empresas y familias. Se espera una menor actividad financiera, incremento en la mora del portafolio, una reducción en la rentabilidad de las instituciones y presiones sobre la liquidez

A pesar de lo anterior, la Clasificadora no espera en el corto plazo una crisis financiera como la ocurrida en 1998, debido a que nuestro sistema financiero cuenta con una sólida solvencia financiera, mora controlada (cartera atrasada: 3.0% vs 7.5% en 1998; y cartera de alto riesgo 4.5% vs. 11.36%), adecuados niveles de cobertura (provisiones / cartera de alto riesgo: 103.1% vs. 60.9%), liquidez holgada y una mayor y mejor capitalización (patrimonio / activos: 12.7% vs. 8.7%), así como una menor dependencia de fondeo del exterior (adeudados / fuentes de fondeo: 9.5% vs. 25.3%).

El débil crecimiento que hubo en los últimos dos años, permitió que la banca sopesa el bajo crecimiento de créditos con mejoras en la rentabilidad y en la calidad de cartera; así, se encuentran en mejor posición para poder afrontar un posible deterioro. Actualmente la banca registra buena capacidad para absorber pérdidas, cuenta con un buffer en cuanto a capital y reservas que hace que puedan soportar la desaceleración y una adecuada liquidez. Si bien algunos bancos mostrarán más resiliencia que otros, en general la Clasificadora no espera un impacto que ponga en riesgo al Sistema.

La Clasificadora no espera un deterioro importante en la solvencia financiera de la Institución debido al soporte del Grupo, su acceso a fuentes de fondeo, su estructura eficiente de costos que le permiten reportar atractivos ratios de rentabilidad, su adecuado nivel de capitalización y la importancia de la Financiera para el desarrollo del negocio retail del Grupo, donde es el líder del segmento.

A fin de atenuar los efectos del COVID-19, la Financiera tiene planes de contingencia de liquidez. A mayo 2020 la Financiera cuenta con ratios de liquidez que se aproximan al 68.9%, además cuenta con líneas disponibles con bancos por más de S/ 470.0 MM. Según información de la Institución, el costo del fondeo continúa estando dentro de los estimados realizados para el 2020. La Institución continúa evaluando los posibles efectos de la pandemia con el fin de contrarrestarlos, y vienen contactando a sus clientes a fin de orientarlos en la necesidad o no de reprogramar sus deudas.

■ Descripción de la Institución

Financiera Oh! (en adelante la Financiera) inició operaciones en marzo 2010, bajo la denominación social de Financiera Uno, la cual mantuvo hasta el 15 de julio del 2016. La Financiera es una subsidiaria de Intercorp Retail Inc., empresa de capital peruano constituida en Panamá y que tiene como subsidiarias operativas, además de Financiera Oh! a: Supermercados Peruanos, InRetail Pharma, InRetail Shopping Malls, Oechsle y Promart.

El objetivo de la Financiera es ser el brazo financiero de las empresas *retail* del Grupo Intercorp (en adelante, el Grupo o Intercorp).

El Grupo Intercorp es uno de los principales grupos económicos del país con actividades en los sectores de servicios financieros, retail, inmobiliario y educación. Intercorp Retail mantiene el liderazgo en sus tres principales segmentos: Supermercados, Farmacias y Malls, con participaciones de mercado a través de sus marcas Plaza Vea, Inkafarma y Real Plaza de 39%, 49% y 24% al cierre del 2019 (última información disponible), respectivamente. Adicionalmente, Intercorp Retail complementa estos negocios con operaciones en los segmentos de tiendas por departamento (Oechsle posee alrededor del 13% del mercado), mejoramiento del hogar (Promart el 27%) y financiamiento de consumo (Financiera Oh! el 11%).

El ser parte del Grupo Intercorp, le otorga una gran ventaja competitiva a Financiera Oh! La presencia en todos los segmentos del *retail* moderno con amplia presencia a nivel nacional y marcas reconocidas con excelentes ubicaciones (más de 200 tiendas entre supermercados, tiendas por departamentos y tiendas de mejoramiento del hogar), permiten atraer cada vez más tráfico de clientes y ofrecer un amplio portafolio de productos para satisfacer los distintos niveles socioeconómicos del Perú. Ello potencia la oferta de valor de la tarjeta Oh! y la hace más atractiva para sus clientes frente a las tarjetas de sus principales competidores: Falabella, Ripley y Cencosud, todas de capitales chilenos.

La Clasificadora destaca el alto potencial de crecimiento para el segmento de consumo, dada la baja penetración del mercado retail peruano, pero con señales de rápido crecimiento, ante la importante clase emergente que viene surgiendo en el país. En ese contexto, la Financiera se ve beneficiada del crecimiento de sus tiendas vinculadas (con tasas superiores al de sus principales competidores) y del soporte del Grupo Intercorp. *FitchRatings* ratificó su clasificación internacional de BBB- pero modificó la perspectiva de estable a negativa el 24 de abril del 2020.

■ Desempeño

Durante el primer trimestre del 2020, la economía registró una contracción de 3.4% con respecto al primer trimestre del 2019. Lo anterior, debido principalmente a las medidas adoptadas a mediados de marzo para contener el avance del COVID-19. Asimismo, la demanda interna disminuyó en 1.8% como consecuencia de los menores gastos de consumo privado y por la reducción de la inversión privada. Se debe mencionar que el gasto de consumo del gobierno y la inversión pública incrementaron con respecto a marzo 2019 en 7.2% y 11.8%, respectivamente.

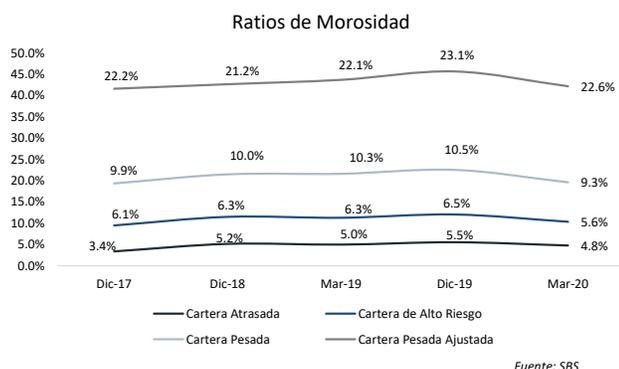
A fin de mitigar los efectos de la actual coyuntura, la Financiera ha tomado distintas medidas. En primer lugar, ha tomado una posición más conservadora en cuanto a los créditos otorgados, colocando solo a personas que cumplan con su apetito de riesgo. De esta manera, las colocaciones disminuyeron con respecto a diciembre 2019 en 2.0%. Adicionalmente, Financiera Oh! ha reprogramado a un gran número de clientes (cerca del 56% de los clientes activos) dentro del marco de la normativa otorgada por la SBS. Asimismo, a fin de afrontar las menores cobranzas como consecuencia de las reprogramaciones de créditos, decidió mantener una liquidez holgada. Otra medida tomada por la Institución, es la diversificación de las fuentes de fondeo. Así, si se le da una oportunidad atractiva, recurrirá al mercado de valores para alargar el *duration* de sus pasivos, de lo contrario, continuarán captando depósitos. Es importante mencionar que la Institución aún está calibrando los modelos de riesgos a fin de poder reimpulsar las colocaciones durante el segundo semestre del 2020.

A pesar de la caída en el primer trimestre, Financiera Oh! se ha caracterizado por mostrar mayores tasas de crecimiento que el sistema financiero y sus principales competidores. De esta manera, si se analiza lo ocurrido durante el último año, a marzo 2020, las colocaciones brutas se incrementaron en términos anuales 13.9% (con respecto a diciembre 2019: -2.0%). De esta manera, la Financiera registró colocaciones por S/ 1,590.8 MM y un parque de tarjetas de 1,141 mil (59% Visa y 41% Mastercard, pero desde mayo 2016 que se lanzó Visa, ésta viene liderando el crecimiento explicando el 80% de las nuevas tarjetas).

El crecimiento sostenido de dos dígitos se logra gracias a la importante base de datos que tienen y la inteligencia comercial que le permite ofrecer descuentos y/o promociones según las necesidades del cliente, lo que genera más valor para el usuario y crea más fidelidad. Asimismo, el Grupo, al contar con varios formatos, permite alcanzar más frecuencias en el uso de la tarjeta y un mejor conocimiento de su cliente y por ende una mayor efectividad de sus campañas. Lo

anterior también se ha soportado en la mejora en la gestión del servicio al cliente, que ha permitido reducir el número de cancelaciones y mantener un alto ratio de activación de las tarjetas (85% en promedio). Durante el primer trimestre del 2020, la Financiera emitió cerca de 20 mil tarjetas.

Por su parte, la calidad de la cartera muestra una mejora. Así, la cartera de alto riesgo se redujo de 6.5% a 5.6%, en el primer trimestre del 2020. Similar comportamiento registró la cartera pesada, la cual se redujo de 10.5% al cierre del 2019 a 9.3% a marzo 2020. Si incluimos los castigos realizados durante los últimos 12 meses a marzo 2020 (S/ 244.3 MM), la cartera ajustada se reduce de 23.1% a 22.6%. La mejora en la calidad de la cartera se explica por la mejor selectividad de los clientes dada la historia que tienen y la colocación de productos menos riesgosos.



Por su parte, la Financiera viene realizando esfuerzos en incrementar las provisiones. De esta manera, la Institución realizó provisiones voluntarias por S/ 37.0 MM durante el mes de marzo del 2020 y S/ 40 MM en el mes de abril. Lo anterior permitió que la cobertura de la cartera pesada se incremente a 111.6% al cierre del primer trimestre de este año, superando el nivel reportado por sus principales competidores. Asimismo, se debe mencionar que el ratio provisiones constituidas / provisiones requeridas se incrementó significativamente de 119.6% a marzo 2019 a 156.3% a marzo 2020.

	F. Oh!			B. Falabella		Credicoita		B. Ripley		CAT Perú	
	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19
Colocaciones Brutas (S/ MM)	1,329	1,623	1,591	3,043	3,271	4,280	4,740	1,911	1,972	889	816
Número de Tarjetas (Miles)	990	1,122	1,142	1,397	1,522	708	772	1,207	1,198	638	660
Crédito Promedio	1,864	2,061	2,047	2,914	2,824	5,959	6,270	3,795	4,059	2,197	1,875
Cartera de Alto Riesgo	6.3%	6.5%	5.6%	5.8%	5.2%	11.3%	9.6%	3.3%	4.4%	8.1%	6.2%
Cartera Pesada	10.0%	10.5%	9.3%	9.1%	8.6%	12.8%	11.5%	6.4%	7.4%	13.6%	11.6%
Cartera Pesada Ajustada (*)	21.2%	23.1%	22.6%	21.0%	17.5%	22.0%	22.2%	15.8%	17.5%	29.7%	29.1%
Castigos / Colocaciones Brutas Pr	12.4%	15.1%	16.4%	15.9%	10.4%	11.4%	13.4%	11.1%	12.0%	22.1%	22.3%
Prima por Riesgo	13.6%	15.0%	20.3%	8.7%	8.4%	11.5%	12.0%	8.8%	10.8%	20.8%	22.4%
Provisiones / C. Alto Riesgo	136.9%	140.5%	185.6%	129.2%	135.4%	109.8%	113.2%	173.1%	136.6%	109.3%	127.7%
Provisiones / C. Pesada	86.9%	87.2%	111.6%	82.9%	82.2%	94.8%	94.1%	89.4%	83.5%	64.9%	67.6%
Prov. Constituidas / Prov. Requerid	116.3%	117.2%	156.3%	115.8%	115.6%	125.0%	127.4%	114.8%	n.d.	100.0%	100.0%

(*) Cartera Pesada + Castigos MM / Colocaciones Totales Promedio + Castigos MM

Fuente: SBS

De acuerdo a la Gerencia, se sigue trabajando en elevar el valor de la Tarjeta Oh!, con el objetivo de fidelizar al cliente y enfocarse en aquel que muestre un mejor comportamiento

de pago. Asimismo, el incremento de productos menos riesgosos (productos en efectivo), permitirá seguir mejorando el perfil de riesgo del portafolio.

Margen de Intermediación: En línea con el crecimiento de la cartera, los ingresos financieros se incrementaron en 18.7%, sin embargo, los gastos financieros crecieron en mayor proporción (+29.5%), debido a una participación más activa en depósitos de personas naturales en su estructura de fondeo, a fin de lograr una mayor diversificación y atomización de su fondeo. Por lo anterior, el margen financiero bruto disminuyó ligeramente, de 86.9% a marzo 2019, a 85.7% a marzo 2020, alejándose de su principal competidor, Banco Falabella (87.9% a diciembre 2019). No obstante lo anterior, cabe señalar que parte del menor margen financiero también se explica por la mayor colocación de productos menos riesgosos, como efectivo, que se colocan a tasas más bajas que los créditos revolventes con la TC pero que se traducen en un menor requerimiento de provisiones.

La estrategia de diversificar su fondeo y mantener una liquidez holgada impactó en los mayores gastos financieros; así, la agresiva campaña de captación de depósitos con tasas atractivas permitió incrementar los depósitos en S/ 353.0 MM con respecto a marzo 2019. Esta fuente financió el 22.3% del total de los activos vs. 6.1% en el primer trimestre del 2019, superando largamente su meta. La Financiera planea impulsar otras fuentes de fondeo este año, a fin de optimizar la estructura de costos.

Por su parte, el gasto en provisiones neto de recuperos se incrementó significativamente en 55.4%, por encima del portafolio por lo que la prima por riesgo se incrementó de 16.0% a 20.3%. Según funcionarios, el incremento en la prima por riesgo no se debe a un problema en la originación, sino que, durante el mes de marzo del 2020, la Financiera realizó provisiones voluntarias por S/ 37.0 MM y en el mes de abril realizó otros S/ 40 MM, a fin de afrontar los potenciales riesgos derivados del entorno recesivo de la economía. Si se aísla las provisiones voluntarias, el gasto en provisiones hubiera caído en 21%.

Respecto a los ingresos por servicios financieros neto, estos se incrementaron en 17.6% alcanzando el monto de S/ 53.7 MM. Este incremento se debió principalmente a las mayores comisiones por la venta de seguro de desgravamen, monto que pasó de S/ 8.8 MM a marzo 2019 a S/ 17.2 MM a marzo 2020. Por su parte, las comisiones por venta de seguro de protección de tarjeta, protección financiera, SOAT, seguro oncológico y asistencia se mantuvieron estables en el último año. Cabe destacar que estas comisiones constituyen una fuente importante de ingresos, las cuales llegan a representar el 27.7% del total de los ingresos y cubrir el

90.5% de los gastos administrativos, ambos niveles muy por encima a los obtenidos por sus principales competidores. Lo anterior debido a la ventaja del Grupo de tener presencia en todos los segmentos del *retail* moderno que impulsa una mayor frecuencia de uso de la Tarjeta Oh que el resto de sus competidores.

Se espera que los ingresos por servicios financieros sigan incrementándose debido al crecimiento esperado en las operaciones, pero en menor proporción debido a la mayor digitalización de los servicios, que reducirá ciertas comisiones.

De otro lado, los gastos asociados a los contratos de consorcio firmados con las vinculadas Supermercados Peruanos S.A. y Tiendas Peruanas S.A. con el objeto de participar de manera conjunta en los resultados del negocio de venta de bienes y servicios en Plaza Veá y Oechsle con la Tarjeta Oh!, ascendieron a S/ 8.5 MM (S/ 16.4 MM a marzo 2019). Estos gastos han sido reclasificados como ROF (Resultado por Operaciones Financieras).

	F. Oh!			B. Falabella		Crediscota		B. Ripley		CAT Perú	
	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19
Margen Financiero Bruto	86.2%	85.5%	85.7%	86.5%	87.9%	89.1%	88.7%	86.6%	85.2%	88.2%	88.9%
Ing. SSFF / Ing. Totales (*)	29.8%	27.9%	27.7%	19.5%	19.4%	9.8%	10.3%	9.9%	16.6%	10.2%	10.5%
Prov./Margen Operat. antes Prov.	33.5%	37.5%	45.8%	29.8%	27.6%	35.4%	37.3%	28.1%	33.5%	46.3%	47.4%
Ing. SSFF / G. Adm.	88.6%	82.2%	90.5%	39.8%	40.3%	28.9%	31.7%	25.0%	44.4%	24.4%	26.3%
Ratio Eficiencia (**)	40.7%	40.8%	35.9%	57.3%	56.7%	37.5%	35.9%	48.7%	45.8%	46.6%	44.4%
ROAE	23.0%	20.0%	16.2%	9.1%	12.2%	27.5%	25.9%	15.2%	13.0%	6.8%	10.6%
ROAA	4.9%	4.1%	3.3%	1.6%	2.3%	5.3%	5.2%	2.9%	2.4%	1.4%	2.1%

(*) Ingresos Totales: Ingresos Financieros + Ingresos por SSFF neto

(**) Ratio Eficiencia: Gastos Admin. / Margen Operativo antes Prov.

Fuente: SBS

La mayor actividad comercial le está permitiendo a la Financiera realizar economías de escala y con ello mejorar los ratios de eficiencia. Al cierre del primer trimestre del 2020, el ratio de eficiencia (Gastos Administrativos / Utilidad Operativa antes de Provisiones) siguió mejorando de 37.0% a 35.9%. Es importante mencionar que el personal se redujo ligeramente, de 1,696 a 1,673 personas.

Finalmente, la posición conservadora que ha tomado la Financiera para afrontar la crisis generada por el COVID-19 como provisiones voluntarias, holgada liquidez, recorte de gastos y reprogramaciones de deudas, incidió en la reducción de las utilidades. Así, la utilidad neta del primer trimestre de S/ 16.0 MM, resultó 20.3% inferior a la reportada al cierre del primer trimestre del 2019. Por lo anterior, el ROAA disminuyó de 5.3% a 3.3%, mientras que el ROAE disminuyó en mayor medida de 24.6% a 16.2% en el periodo analizado.

■ Estructura de Fondo y Capital

En el 2019, la Financiera aumentó sus esfuerzos para diversificar y desconcentrar sus fuentes de fondeo. Así, lanzó una agresiva campaña de captación de depósitos digital, la cual permite a los clientes aperturar su cuenta por medio de

internet a tasas muy atractivas. De esta manera, al cierre del primer trimestre del 2020, los depósitos a plazo registraron un incremento de S/ 245.6 MM, mientras que las CTS incrementaron en S/ 99.7 MM con respecto a marzo 2019. De esta manera, los depósitos pasaron a representar la segunda fuente de fondeo desplazando al patrimonio y financiando el 22.4% del total de los activos (29.3% de los pasivos costeables muy por encima del 7% de su presupuesto).

Cabe mencionar que la Institución, a fines de julio 2019, logró implementar la plataforma LBTR (sistema de liquidación bruta en tiempo real) con el BCR y Datatec, que le permite mayor participación de la gestión de depósitos de tesorería, teniendo en cuenta la naturaleza volátil de esta fuente.

	F. Oh!			B. Falabella		Crediscota		B. Ripley		CAT Perú	
	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19
Depósitos	3.0%	22.3%	22.3%	64.7%	65.6%	61.5%	55.4%	52.7%	53.1%	65.2%	41.1%
Valores en Circulación	52.3%	39.9%	33.7%	0.7%	4.6%	2.7%	4.3%	17.0%	22.5%	0.0%	0.0%
Adeudos CP y LP	18.5%	10.9%	18.4%	0.0%	1.8%	13.1%	17.9%	4.6%	1.2%	10.5%	33.7%
Otros Pasivos	4.9%	6.8%	5.6%	15.9%	9.5%	2.8%	2.2%	6.4%	5.0%	5.6%	5.2%
Patrimonio	21.3%	20.1%	20.1%	18.7%	18.5%	19.8%	20.2%	19.4%	18.1%	18.8%	20.0%

Fuente: SBS

La principal fuente de fondeo constituye el mercado de capitales con emisiones de Certificados de Depósitos Negociables y Bonos Corporativos (S/ 191.3 MM y S/ 475.3 MM, respectivamente), vía oferta pública y privada. Al cierre del primer trimestre del 2020, financia el 33.7% de los activos (Marzo 2019: 47.5%).

La emisión de valores en el mercado de capitales le ha permitido ampliar el *duration* de los pasivos, lo que le da mayor holgura de manejo a la Financiera (los pasivos de CP sobre el total de pasivos, se redujeron de 58.7% a marzo 2019 a 44.2% a marzo 2020).

Asimismo, la mayor captación de depósitos, principalmente con personas naturales, permitió reducir la concentración de los 10 principales acreedores a 51.3%, y de los 20 principales deudores a 18.0%, al cierre de marzo 2020.

Por otro lado, la Financiera amplió sus líneas durante el 2019. De esta manera, al cierre de marzo 2020, el total de líneas aprobadas ascendió a S/ 479.9 MM, de las cuales se había utilizado el 76.4%. Asimismo, la mejora en la solvencia de la Financiera, ha permitido no sólo reducir fuertemente el costo de fondeo, sino también ampliar las líneas y liberar las garantías.

Si bien la Clasificadora reconoce el amplio respaldo del Grupo para la obtención de fuentes de fondeo a tasas muy competitivas, considera que el fondeo constituye uno de los principales retos de la Financiera, ya que podría ajustar los márgenes o limitar el crecimiento en escenarios de alta volatilidad, por lo que es importante seguir trabajando en diversificar y atomizar las fuentes de fondeo, mantener un

colchón de líneas no utilizadas, libres de garantías, en moneda local y de largo plazo.

Liquidez: Al cierre del primer trimestre del 2020, los fondos disponibles se incrementaron significativamente de S/ 107.1 MM a marzo 2019 a S/ 388.5 MM a marzo 2020 (Dic109: S/ 242 MM). La mayor liquidez se debe, además de la diversificación del fondeo con depósitos de personas naturales, a la decisión de la entidad de mantener holgados niveles de liquidez para afrontar el entorno complicado generado por la pandemia. Así, el ratio de liquidez en moneda nacional de la Financiera ascendió a 32.0%, superior a lo registrado en marzo 2019 (19.3%).

Asimismo, la tesorería ha gestionado los excedentes de liquidez, rentabilizando en las cuentas de encaje. Cabe mencionar que, desde noviembre del 2019 con la implementación del Sistema Datatec la Financiera empezó a participar en los procesos de subastas de depósitos a plazo fijo para rentabilizar con mejores tasas que lo que puede obtener por operaciones overnight que se realiza por el LBTR.

En cuanto al ratio de cobertura de liquidez (RCL), éste resultaba obligatorio para Financiera Oh! desde julio 2019, ya que ahora la captación de depósitos supera el límite de 15% respecto al total de las fuentes de fondeo establecido por la SBS. Sin embargo, como consecuencia del Estado de Emergencia iniciado el 16 de marzo del 2020, la SBS emitió un comunicado en el cual indica que las instituciones podrán reducir temporalmente el RCL en moneda extranjera y moneda local hasta nuevo aviso con el fin de que puedan disponer de sus activos líquidos de alta calidad. A modo informativo, el RCL a mayo 2020 de Financiera Oh! ascendió a 127.4%.

Capital: El ratio de capital global de la Financiera ascendió a 16.6% a marzo 2020, ligeramente superior al de marzo 2019 (16.5%), en línea con el crecimiento de las operaciones. Si bien el ratio ha registrado una disminución respecto a años anteriores (2017: 18.4%), este se encuentra holgado respecto al ratio interno exigido por la SBS (11.9% a marzo 2020).

	F. Oh!			B. Falabella		Crediscotta		B. Ripley		CAT Perú	
	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19	Dic-18	Dic-19
Ratio de Capital Global	16.2%	16.0%	16.6%	17.0%	15.0%	17.4%	17.6%	14.6%	16.1%	16.4%	17.1%
Ratio de Capital Nivel I	15.2%	15.0%	15.6%	16.2%	14.2%	13.8%	14.2%	13.6%	15.0%	15.8%	16.5%
RCG A, por Deficit de C. Pesada	15.3%	15.0%	17.4%	15.9%	14.0%	16.9%	17.1%	14.1%	15.2%	13.8%	13.8%
Ratio Capital Global Interno	12.5%	12.3%	11.9%	13.5%	13.1%	12.9%	12.8%	12.3%	12.1%	15.6%	13.5%

Fuente: SBS y Asobanc

Cabe resaltar que el fortalecimiento patrimonial en los últimos años en todo el sistema financiero se ha logrado con los requerimientos adicionales de capital por riesgo sistémico, de concentración (individual, sectorial y regional), de tasa de interés del balance, ciclo económico y propensión al riesgo y

los mayores ponderadores para exposiciones de consumo revolvente (tarjetas de crédito) mientras mayor sea el plazo de amortización de los mismos, e hipotecarios a plazos largos y en ME. Lo anterior, en línea con los estándares internacionales de Basilea III. Su implementación resultará en un ratio de capital interno (dinámico) para cada institución.

Para Financiera Oh!, el requerimiento patrimonial adicional por componente cíclico y no cíclico ascendió a S/ 43.4 MM, lo cual agregaba 1.9% al 100% sobre el BIS regulatorio (>=10%). Así, el ratio de capital global de 16.6% permite inferir que la Financiera cuenta con una adecuada capitalización, al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales.

Asimismo, el excedente de capital (medido por la diferencia entre ratio capital global y ratio de capital interno) resulta superior al de sus principales competidores.

■ Descripción de los instrumentos

A continuación, se muestra un resumen de las emisiones vigentes que tiene en circulación la Institución:

Emisiones Vigentes a Marzo 2020						
Instrumento	Emisión	Serie	Monto S/ MM	Tasa	Plazo	Vcto.
Segundo Programa de CDN	2da. Emisión	A	50.0	4.41%	360 días	jun-20
Cuarto Programa de CDN	1era. Emisión	C	71.3	4.56%	360 días	may-20
Cuarto Programa de CDN	2da. Emisión	F	70.0	3.50%	360 días	nov-20
Primer Programa de Bonos Corp.	1era. Emisión	A	120.0	7.69%	4 años	mar-21
Primer Programa de Bonos Corp.	1era. Emisión	B	99.4	6.97%	4 años	jul-21
Primer Programa de Bonos Corp.	2da. Emisión	A	100.0	6.28%	4 años	nov-21
Primer Programa de Bonos Corp.	2da. Emisión	B	60.0	5.84%	4 años	may-22
Primer Programa de Bonos Corp.	3era. Emisión	A	95.9	6.41%	4 años	abr-23

Fuente: Financiera Oh!

Primer Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh!

En Junta General de Accionistas – JGA celebrada el 19 de setiembre del 2016 se aprobó por unanimidad la Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh! hasta por un monto máximo en circulación de S/ 500.0 millones, a ser colocados en una o más emisiones.

El Programa tendrá un plazo de vigencia de seis años contados desde su fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores – RPMV de la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV.

Los Bonos no tendrán garantías específicas y estarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor. A su vez, los recursos captados se destinarán para financiar el crecimiento de las colocaciones de largo plazo y para la estabilización del fondeo del Emisor.

A la fecha se ha emitido la Primera, Segunda y Tercera emisión con las características detalladas en la tabla anterior.

Cabe señalar si bien la emisión generó un descalce negativo en el plazo mayor a un año, el aumento del *duration* de sus pasivos obedece a la estrategia de la Financiera de aprovechar las bajas tasas del mercado, y en línea con su objetivo de aumentar los plazos de los créditos.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh!

En Junta General de Accionistas – JGA celebrada el 30 de enero del 2020 se aprobó por unanimidad la Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh! hasta por un monto máximo en circulación de S/ 500.0 millones, a ser colocados en una o más emisiones.

Primera Emisión - Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh!

La Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Oh! constará de una o más series de hasta un monto máximo de S/ 250.0 MM cada una. El plazo de la emisión será de 03 años contados a partir de la fecha de emisión. La emisión se realizará según las necesidades de la institución y de las condiciones del mercado.

Financiera Oh!

(Miles de S/.)

Resumen de Balance	Dic-17	Dic-18	Mar-19	Dic-19	Mar-20
Activos	1,169,152	1,486,699	1,551,472	1,919,387	2,005,120
Disponible	114,997	144,275	107,082	241,759	388,529
Colocaciones Brutas	996,169	1,329,484	1,396,609	1,622,864	1,590,804
Colocaciones Netas	945,121	1,240,899	1,298,021	1,506,846	1,460,153
Activos Rentables (1)	1,050,436	1,389,356	1,415,707	1,758,894	1,890,633
Provisiones para Incobrabilidad	70,968	115,559	126,251	148,568	164,610
Pasivo Total	918,153	1,170,402	1,215,133	1,532,760	1,602,528
Depósitos y Captaciones del Público	21,137	44,522	94,660	427,825	447,656
Adeudos de CP y LP	125,122	275,445	309,134	208,277	368,368
Valores y títulos	707,551	777,949	736,627	766,441	675,085
Pasivos Costeables (2)	853,810	1,097,915	1,140,421	1,427,647	1,528,437
Patrimonio Neto	250,999	316,297	336,339	386,627	402,592

Resumen de Resultados

Ingresos Financieros	318,474	402,360	118,181	511,372	140,318
Gastos Financieros	57,784	55,640	15,490	74,202	20,065
Margen Financiero Bruto	260,690	346,720	102,691	437,170	120,252
Provisiones de colocaciones	121,182	158,335	48,707	220,901	75,712
Margen Financiero Neto	139,508	188,385	53,983	216,269	44,541
Ingresos por Servicios Financieros Neto	148,050	170,527	45,715	197,892	53,742
ROF	-34,957	-44,631	-16,615	-45,269	-8,640
Otros Ingresos y Egresos Netos	-5,866	-10,916	-2,012	-8,945	-1,730
Margen Operativo	246,735	303,365	81,070	359,948	87,913
Gastos Administrativos	161,809	192,480	48,698	240,657	59,364
Otras provisiones	847	668	209	2,291	1,514
Depreciación y amortización	11,998	10,405	2,243	9,761	2,667
Impuestos y participaciones	25,428	34,514	9,878	36,908	8,404
Utilidad neta	46,653	65,298	20,042	70,330	15,965

Rentabilidad

ROEA	20.5%	23.0%	24.6%	20.0%	16.2%
ROAA	4.3%	4.9%	5.3%	4.1%	3.3%
Utilidad / Ingresos Financieros	14.6%	16.2%	17.0%	13.8%	11.4%
Margen Financiero Bruto	81.9%	86.2%	86.9%	85.5%	85.7%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	30.3%	29.0%	33.4%	29.1%	29.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	6.8%	5.1%	5.4%	5.2%	5.3%
Ratio de Eficiencia (3)	43.3%	40.7%	37.0%	40.8%	35.9%
Prima por Riesgo	13.3%	13.6%	16.0%	15.0%	20.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	7.4%	8.0%	9.0%	6.6%	5.5%

Activos

Colocaciones Netas / Activos Totales	80.8%	83.5%	83.7%	78.5%	72.8%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.4%	5.2%	5.0%	5.5%	4.8%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	6.1%	6.3%	6.3%	6.5%	5.6%
Cartera Pesada / Cartera Total	9.9%	10.0%	10.3%	10.5%	9.3%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	18.7%	17.5%	18.0%	19.4%	19.2%
Cartera Pesada Ajustada (6)	22.2%	21.2%	22.1%	23.1%	22.6%
Provisiones / Cartera Atrasada	210.4%	168.7%	181.4%	165.2%	216.8%
Provisiones / Cartera Alto Riesgo	116.9%	136.9%	143.5%	140.5%	185.6%
Provisiones / Cartera Pesada	71.9%	86.9%	87.7%	87.2%	111.6%
Provisiones / Colocaciones Brutas	7.1%	8.7%	9.0%	9.2%	10.3%

Pasivos y Patrimonio

Activos / Patrimonio (x)	4.70	4.70	4.60	5.00	5.00
Pasivos / Patrimonio (x)	3.70	3.70	3.60	4.00	4.00
Ratio de Capital Global	18.4%	16.2%	16.5%	16.0%	16.6%

Financiera Oh!
Calificación de Cartera

Normal	87.5%	87.5%	86.7%	87.3%	87.3%
CPP	2.6%	2.5%	3.0%	2.2%	3.4%
Deficiente	3.0%	2.6%	2.9%	2.6%	2.6%
Dudoso	5.0%	3.9%	4.3%	4.3%	4.3%
Pérdida	2.0%	3.4%	3.2%	3.6%	2.3%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios+Colocaciones vigentes+ Inversiones permanentes

(2) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación

(3) Ratio de Eficiencia: G. Administrativos / Margen Operativo antes de Provisiones

(4) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera de Alto Riesgo Ajustada = (Cartera de Alto Riesgo + Castigos Anuales) / (Colocaciones Brutas Promedio + Castigos Anuales)

(6) Cartera Pesada Ajustada = (Cartera Pesada + Castigos Anuales) / (Cartera Total Promedio + Castigos Anuales)

ANTECEDENTES

Emisor:	Financiera Oh! S.A.
Domicilio legal:	Av. Aviación # 2405 piso 9 San Borja, Lima-Perú
RUC:	20522291201
Teléfono:	(511) 6196060

RELACIÓN DE DIRECTORES

Felipe Morris Guerinoni	Presidente
Juan Carlos Vallejo Blanco	Director
Ramón Barúa Alzamora	Director
Carlos Rodríguez Pastor Persivale	Director
Pablo Turner González	Director
Julio Luque Badenes	Director
Guillermo Martínez Barros	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Augusto Rey Vallarino	Gerente General
Renzo Castellano Brunello	Gerente de Finanzas
Alfredo Olivos Rodríguez	Gerente de Administración y Operaciones
Carla Acosta Barrios	Gerente de Auditoría Interna
David Díaz Miranda	Gerente de Riesgos y Cobranzas
Carla Temoche Núñez del Prado	Gerente Comercial
Graciela del Castillo Zevallos	Gerente de Ventas y Canales
Hugo Vera Guzmán	Gerente de Tecnología de la Información
Lorena Dibós Cardoza	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Joel Espinoza Huari	Contador General

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

IFH Retail Corp.	96.00%
Otros	4.00%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para **Financiera Oh! S.A.**:

Rating de la Institución	B+ (pe)
<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Segundo Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Uno S.A. hasta por S/ 100 millones	Categoría CP-1- (pe)
Cuarto Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Oh! S.A. hasta por S/ 300.0 millones	Categoría CP-1- (pe)
Primer Programa de Bonos Corporativos Primera, Segunda, Tercera y Cuarta Emisión	Categoría AA- (pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos Primera Emisión	Categoría AA- (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA B: Buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos sea moderado.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.



(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.